

2017年03月07日

銷售部 - 投資策略

## 宏觀經濟

### 降低增長目標，釋放改革潛力——2017年政府工作報告解讀

穩增長保就業，控通脹防風險：

17年GDP增速目標下調至6.5%。增速目標下調為釋放風險留出空間，而6.5%仍是十三五期間GDP增速的底線。穩增長的重要目的是保就業惠民生，17年就業優先，城鎮新增就業目標上調至1100萬人。

17年CPI增速目標持平為3%，通脹風險仍存。16年通脹風險升溫，17年1月CPI、PPI均創下新高。但春節過後食品價格持續回落，未來3個月的CPI有望降至1.5%左右，但由於PPI仍高，3季度通脹仍存上行風險。

寬財政減稅費，穩貨幣護實體：

17年財政赤字率目標持平為3%，財政政策力度相對減弱，不如15、16年財政赤字率的明顯上升。積極財政旨在減稅降費，17年將減少企業稅負3500億元、涉企收費2000億元，也意味著財政用於基建的力度或相對下降。

17年M2和社融餘額增速目標均降至12%。穩健中性貨幣政策旨在降低貨幣依賴，促進資金脫虛入實，而金融去杠杆仍將繼續推進。

供給側改革主線，深化各領域改革：

政府工作主線為進供給側結構性改革，八項重點任務中前兩項均與改革相關：

去產能：鋼鐵煤炭仍是重點，涉及行業逐漸鋪開。17年再壓減鋼鐵產能5000萬噸，退出煤炭產能1.5億噸。同時淘汰、停建、緩建煤電產能5000萬千瓦。從地方兩會看，各省紛紛制定了壓減鋼鐵、煤炭行業產能的方案，去產能所涉及的行業則向建材（水泥、玻璃）、船舶、電力等行業延伸。

去庫存：三四線城市去庫存，抑制房價過快上漲。17年地產去庫存“因城施策”：三四線城市庫存仍偏高，鼓勵支持居民自住和進城人員購房需求；上漲壓力較大城市則合理增加住宅用地；17年再完成棚戶區改造600萬套。

去杠杆：控制總杠杆率，降低企業杠杆。17年在控制總杠杆率前提下，著重降低企業杠杆率，措施包括資產證券化、債轉股、擴大股權融資等，並強化企業特別是國有企業財務杠杆約束。

降成本：擴大減稅範圍，減少涉企收費。17 年降低企業成本的措施包括擴大小微企業享受減半徵收所得稅優惠範圍、取消涉企行政性事業性收費、減少涉企經營性收費、降低“五險一金”繳費比例等。當前中國企業稅負壓力在全球排名第 12 位，降低稅負迫在眉睫。

補短板，精準扶貧脫貧，建設小康社會。報告提出，貧困地區和貧困人口是全面建成小康社會最大短板。16 年底貧困人口數約 4300 萬人左右，17 年再減少 1000 萬貧困人口，完成易地扶貧搬遷 340 萬人，未來短板有望補上。

財稅改革：全面推營改增，劃分央地權責。我國增值稅稅率 17%，占稅收收入 41%，均高於亞洲其他國家（分別為 10%和 30%左右）。17 年將落實完善全面推開營改增試點，簡化增值稅稅率結構，未來增值稅稅率仍待下調。

金融改革：服務實體經濟，防範金融風險。過去兩年同業存單和銀行同業理財業務爆炸式增長，金融機構大力加杠桿令資金脫實向虛。17 年將促進金融機構服務實體經濟，發展普惠金融、綠色金融，同時警惕不良資產、債券違約、影子銀行、互聯網金融累積風險，守住不發生系統性金融風險的底線。

國企改革：混改推向縱深，推升國企效率。16 年下半年以來，混改成為國企改革的重心。混改旨在提升國企經營效率。

17 年將加快國企改革，基本完成公司制改革，深化混合所有制改革，在七大行業邁出實質性步伐。

從地產驅動到改革減稅：

隨著工業化步入尾聲，以工業投資驅動經濟增長的模式已難以持續。16 年穩增長重走地產驅動經濟老路，加劇了金融風險和資產泡沫，17 年品質優先將取代數量優先。政府工作報告中下調經濟增速目標，推進改革主線，也彰顯了政府不再走地產驅動的老路，依靠改革、減稅來提高經濟效率的決心！

## 美國加息臨近，小心方為上策！

美聯儲 3 月真要加息？2 月底以來，美聯儲 2017 年 FOMC 多位票委不斷釋放 3 月可能加息的信號，美聯儲主席耶倫在芝加哥高管俱樂部就經濟前景發表講話，也指出如果經濟資料繼續符合聯儲預期，3 月份加息很可能是合適的。所以如果 3 月 10 日公佈的美國非農就業資料不是遠低於預期的話，美聯儲 3 月再度加息幾成定局。耶倫在演講中還指出，如果沒有新的情況發生使得經濟前景明顯惡化，美聯儲削減寬鬆的進程或快於 2015 年和 2016 年。但在當前美國經濟整體依然疲弱、通脹仍低於 2%目標的背景下，我們認為美國今年加息四次的可能性非常低。而且從前兩年的經驗來看，最終能夠加息幾次，美聯儲的預期並不準確，主要還是要看美國的經濟資料。

為何選在 3 月加息？從就業來看，美國失業率已經連續 9 個月在 5% 以下徘徊，就業已經達到充分狀態；1 月新增非農就業 22.7 萬，近三個月平均 18.3 萬，仍在 18 萬以上，所以美國就業近幾月變數並不大。從通脹來看，總體通脹水準短期反彈，但主因是近期油價反彈疊加低基數，未來或難以持續。美聯儲尤為關注的核心 PCE 物價同比依然穩定在 1.7% 的水準，並沒有出現明顯回升的跡象。所以從就業和通脹來看，當前加息的急迫性並不強，我們認為美聯儲決定在 3 月加息的原因或主要有兩點。第一，前兩年美聯儲多次“失信”於市場，如果在當前平穩的內外環境下不加息，未來若經濟或市場再生變數，美聯儲有再次“失信”的風險，所以 3 月是一個不錯的加息時點。第二，擔憂特朗普政策或推升通脹，防止未來需過快加息的局面出現，因為特朗普的基建投資計畫、貿易保護主義、減稅等政策，均可能會對通脹或通脹預期產生較大的推動作用。

警惕新興市場風險！美元在全球貨幣體系中處於霸權地位，而美國的貨幣政策不僅牽動著全球流動性的變化，還對各國貨幣政策、匯率穩定具有重要影響。所以美聯儲加息往往會給新興市場帶來股債匯“三殺”的局面，值得高度警惕！15 年美聯儲首次加息前後的 20 個交易日內，阿根廷、俄羅斯、巴西股指下跌都在 5% 以上，中國香港、中國臺灣、韓國、菲律賓、中國大陸股市也普遍下挫。16 年美聯儲再度加息前後 20 個交易日內，中國上證綜指下跌達 4.4% 以上，其他新興股市也出現類似狀況。前兩年美聯儲加息前後，新興經濟體的債市和匯市也出現了大幅的調整。

中國：貶值壓力增大，倒逼貨幣收緊。人民幣貶值壓力增大。美聯儲 3 月加息預期增強，人民幣貶值壓力將增大，離岸、在岸人民幣對美元匯率當前再度貶值至 6.9 附近。但美國新任總統特朗普對中國匯率問題尤為關注，並多次聲稱要將中國納入“匯率操縱國”，所以人民幣繼續貶值將面臨更大的外部壓力。再加上人民幣貶值壓力在過去兩年中得到了一定程度釋放，所以我們預計，即使人民幣對美元走弱，貶值幅度也將有限。國內貨幣政策短期內易緊難松。當前國內經濟短期依然穩定，2 月製造業 PMI 回升至 51.6，前兩月 PMI 均值較 16 年 12 月回升，前兩月發電耗煤增速較去年 12 月明顯回升，粗鋼產量、鐵路貨運量、挖掘機和重卡銷量均表現亮眼。春節前後央行提高貨幣利率，預示著防風險、抑泡沫被放在了重要位路。近期銀監會主席郭樹清稱要控制俗稱“影子銀行”的銀行表外業務增長，本月又將迎來年內首次 MPA 考核，流動性仍面臨收縮壓力。再加上人民幣對美元貶值壓力再起，倒逼國內貨幣流動性更加難以放鬆，在貨幣收緊的背景下中國泡沫化的房地產市場存在較大風險。

## 大市導航

### 綜合金融服務：消費金融藍海起航，完善風控保駕護航

消費對 GDP 的貢獻逐年上升，仍有很大發展空間。近幾年來，我國消費占 GDP 的比重持續增加，在 2011 年突破 50%，我國已經步入消費驅動型經濟。2015 年我國居民消費支出總額為 26.48 萬億元，同比增長 9%，高於 GDP 的增長速度。

近年來，消費對 GDP 的貢獻基本穩定在 45%左右，與發達國家平均 70%左右的高水準比重相比仍有較大差距。

消費信貸規模不斷上升，增速較快，但占信貸總額比重仍然較低。2015 年我國消費信貸規模達 19 萬億元，同比增長 23.4%，其中不含房貸的消費信貸餘額為 4 萬億元，同比增長 26.1%。消費信貸餘額占我國整體信貸餘額的比重增長至 19%，仍遠低於發達國家 60%的比例。2015 年末，我國全金融機構貸款餘額為 101.3 萬億元，消費信貸僅占貸款餘額的 19.4%，從近幾年消費信貸的占比情況來看，雖然消費信貸占比逐年小幅上升，但是總體圍繞 20%左右變動。隨著人們消費觀念的進一步轉變和市場消費信貸產品的增加，消費金融將充分釋放強大的發展潛力。

從消費金融的商業模式來看，主要分為三種：

- 1) 商業銀行：以線下管道為主，注重產品創新和場景延伸。商業銀行的消費金融產品包括信用卡、汽車貸、消費貸等，由銀行基於申請資料向客戶發放貸款。
- 2) 消費金融公司：依託牌照優勢，深入經營。目前已有 19 家消費金融公司開業。具有不吸收公眾存款，以小額、分散為原則，為境內居民個人提供以消費為目的的貸款的非銀行金融機構的特徵。
- 3) 互聯網消費金融：依託互聯網技術，電子化、網路化及資訊化經營。互聯網消費金融最早起源于大型電商平臺或者依託于大型電商平臺，典型例子有京東白條、螞蟻花唄。此外，一些小型電商平臺與大型電商平臺相比欠缺強大的資金流水和客戶體量，因此以細分市場為切入點，同時以 P2P 作為資金來源。

行業利好政策持續驅動，消費金融空間無限。從政策面來看，自 2009 年銀監會發佈《消費金融公司試點管理辦法》以來，消費金融政策紅利逐步釋放。考慮到目前消費占 GDP 比重、消費信貸占消費支出比重均低於發達國家，未來消費金融空間無限。我們估算 2020 年，消費支出有望達到 47 萬億元，消費占 GDP 比重將有望提升至 52%；消費信貸將達到 12 萬億，約占消費支出的 25%。未來隨著消費金融牌照的進一步放開，以及互聯網消費金融的普及，市場格局有望更加市場化。

完善風控的機制是消費金融規模發展的重要基礎。由於消費金融在我國仍處於逐步成熟的階段，在風控方面存在較多的不確定性和難度，主要表現在個人信用體系尚不完善、壞賬率較高，違約風險高、與銀行現有業務的融合。消費金融的發展不但需要清晰、具有創意的商業模式，更需要完善的風險控制，以保證消費金融可持續性發展。

相關標的：建議關注奧馬電器、康耐特、二三四五、新大陸、國盛金控、海立美達。

風險提示：1) 消費信貸大規模壞賬。2) 宏觀經濟下行。

## 航空航太與國防：治國論兵系列報告（1）：國防軍費預算將破萬億大關，微降符合預期

3月4日十二屆全國人大五次會議新聞發佈會公開國防費的規模。2017年中國國防費增幅為7%左右，國防費在GDP中占的比重是1.3%左右。

全球軍費總額已達1.76萬億美元，前10名國家約占七成。美國國防軍費支出世界領先，其科研水準也超過世界平均水準，近7年平均科研費用支出約1170億美元，其中近50%被用於國防科研。相對於美國而言，我國在國防軍費支出上仍有差距，科研水準也有待成長，國防建設仍需加強。新時期的國防提出了更多更高的要求，充足的軍費支持必不可少，裝備採購維護作為軍費支出中最重要的一環之一，將帶動整個軍工行業的發展。

中國軍費增長迅速，總量已達世界第二，但仍有很大上升空間。回顧中國60餘年的軍費史，可以發現中國軍費增速呈階段性地上升，近16年的複合增速高達14.4%，但是財政占比和GDP占比呈階段性下降。根據SIPRI機構資料，2015我國軍費支出總量僅次美國，但是2010年至2015年，我國軍費支出GDP占比6年平均不到2%，財政支出6年平均占比僅6.7%，人均軍費只有123美元，遠低於世界平均水準，具有很大的成長空間。

中國軍費增速維持穩定，總量或破萬億，軍工行業前景廣闊。2016年中國所處的軍事環境緊張，可能會推動軍費支出增加，但是2017年經濟增速仍有可能繼續下滑，限制了軍費的增長，因此整體來看中國軍費維持穩定增長的可能性比較大。

2016年我國軍費預算約9543.54億元，同比增速為7.6%。2017年我國國防預算增幅也在7%左右，總量將會突破萬億元。我們推測未來幾年軍費將繼續維持7%左右的增長，軍工行業仍處於成長期。

行業相關重點公司。我國軍費總體增速雖有下降，但是經過近幾十年的積累，總量已經相當可觀，2017年國家軍費將突破萬億，根據《國防白皮書》，其中裝備費用占比約1/3，因此我們預計會有約3300億元進入軍工行業，軍工產業需求空間大，長期看好軍工行業。推薦標的：中國重工、中直股份、中航飛機和\*ST黑豹，關注中航動力和中國船舶。

風險提示：軍工行業改革進程具有不確定性；軍民融合政策不確定性。

## 紡織與服裝：從A/H對比看紡織服裝板塊投資機會

2016年11月深港通開通後，A股滬深交易所與港交所已均實現聯通。目前，市場對港股的投資興趣漸增；雖然也有制度設計方面的問題，但因以國際投資機構為主，使得港股成為價值投資的代表，經常與A股進行比較。伴隨著投資情緒趨於穩態，我們梳理了深/滬港通的兩地紡織服裝板塊，一方面對港股紡服板塊有一系統瞭解，另一方面也可以相互對照印證，以期找到A股紡服板塊新的投資思路。

截止 2017 年 2 月 22 日，南向交易在紡織服裝標的合計 21 家，其中品牌服飾 14 家，紡織製造 7 家。滬深兩地開放北向交易的紡織服裝標的一共 20 家，品牌服飾 16 家，紡織製造 4 家。港股的 7 家紡織公司，大多與下游品牌服飾有緊密合作關係；在品牌服飾中體育品牌 6 家，行業基本完成復蘇，個別調整滯後的企業也已在恢復通道中；休閒服 3 家，近年都業績承壓，另男裝 1 家，女裝 1 家，鞋類 1 家。

南向交易標的 2016/17E 行業平均估值在 14.0x/12.6x，其中服裝品牌市盈率分別為 16.0x/13.3x，略高於製造板塊的 13.6x/12.5x，相比 A 股市場普遍給予的品牌溢價，港股投資者似乎更看重製造龍頭穩健的增長和確定的分紅。港股對大市值的白馬龍頭也會給予更高的估值溢價。運動服飾龍頭安踏 2017 年動態市盈率 21.5x，溢價品牌服飾行業均值 61%；製造龍頭申洲國際 2017E 市盈率達到 18.1x，高出子行業均值 45%；並且兩者的 PEG 在 1 左右，說明港股市場的偏好選擇形成了強者愈強的現象。

A 股紡織服裝估值普遍高於港股。品牌服飾對應 2017 年動態市盈率均值 28.0x，紡織製造 16.5x。A 股普遍給予品牌服飾較高溢價，市盈率均值高出製造 70%，而港股品牌僅對製造溢價 7%，基本相當。A 股品牌服飾龍頭海瀾之家 2017 年動態市盈率为 13.1x，低於子板塊均值 28.0x；製造龍頭魯泰 A 的 11.7x 也低於子板塊的均值 16.5x。長期看，預計會有白馬估值修復的價值投資機會。

總體而言，港股紡服板塊估值較低、分紅率更高，大市值的白馬龍頭更受青睞。在深、滬港通標的中，建議關注魯泰 A 和富安娜。在 A 股紡服全板塊中，基於低估值標準，雅戈爾、魯泰 A、航民股份、海瀾之家、聯發股份等標的估值基本與港股行業平均估值相當，甚至更低。從股息率的角度，雅戈爾、魯泰 A、偉星股份、聯發股份、奧康國際、海瀾之家的股息率均在 3% 以上。考慮到 PEG 的因素（ $PEG < 1$ ），我們建議關注華孚色紡、新野紡織、百隆東方、孚日股份、歌力思、航民股份、聯發股份、魯泰 A、奧康國際和偉星股份。

同時考慮我國消費、技術等環境正處變化之中，未來發展機會較多，尤其是定增政策受限後，在手現金及現金等價物相對充裕，有足夠自有資金進行項目投資的公司有望受益。綜合考慮估值、股息率、PEG、市值以及現金充裕度等多維指標，我們建議關注海瀾之家、魯泰 A、航民股份、聯發股份、奧康國際等標的。

風險提示：宏觀經濟下行，終端零售疲弱。

## 傳媒：推薦低 PEG、龍頭

目前狹義的文化傳媒板塊（影視、遊戲、行銷）2017 年平均估值在 30 倍 PE 以下，已接近 2012 年底 27 倍 PE（2009 年來最低），特別是白馬龍頭的估值更低，疊加再融資、IPO 等因素，PEG 較低的龍頭股中長期將有壟斷優勢：萬達院線、藍色游標、利歐股份、完美世界等。短期關注院線股：

估值不高，平均 30 倍 PE，上半年催化劑多，關注海外大片對票房的貢獻，推薦上海電影、長城影視，關注中國電影。教育、體育估值相對較高，中長期看好，目前推薦估值相對較低的個股：立思辰、廣弘控股，關注傳統媒體的教育概念：南方傳媒、皖新傳媒、長江傳媒。

風險提示：傳媒板塊系統性風險；中國 A 股回檔風險導致估值下降。

## 新能源：四氧化三鈷仍具備上漲潛力

供給收縮，彈性明顯。國內第三大鈷鹽生產商茂聯科技因環保問題搬遷，預計影響 17 年產量 3000 噸-5000 噸，占總產量的 10%以上；另金川集團因環保問題減產，導致供給收縮，彈性明顯，預計成本上升外加供給收縮將催化四氧化三鈷漲幅遠高於電解鈷。

需求延續平穩增長。手機配套電池容量提升，國內鈷酸鋰電池需求延續 10%以上增長；另四氧化三鈷 16 年出口增速 25%，12 月份高達 46%，需求邊際提升顯著。目前鈷酸鋰生產企業四氧化三鈷原料庫存極低，預計價格仍有上漲潛力。

產值小、集中度高的環節漲幅更大。四氧化三鈷前三大生產商格林美、華友以及茂聯三者合計超三分之二，集中度非常高；同時市場規模小於鈷鹽，價格提升的可控性更強。目前價格較去年三季度單噸毛利漲至近 10 萬元，仍看好後續市場空間。

價格催化後續行情，同時四氧化三鈷業績彈性明顯，板塊估值合理，建議關注格林美、金川國際等。

風險提示：政府管制，鈷金屬供給端超預期。

## 旅遊綜合：1&2 月博彩資料跟蹤：毛收入復蘇超預期！

2 月博彩毛收入同比+18%，行業復蘇持續。DICJ 公佈資料顯示，受益於春節效應及博彩企業舉辦的慶典活動，澳門 2 月博彩收入同比增長 18%至 22991 百萬澳門元，環比+19%，超出市場預期；1&2 月博彩毛收入同比+11%，合併後的資料消除了 1 月的奇異值影響，反映行業復蘇勢頭仍未減弱。若行業維持 1、2 月復蘇趨勢，我們預計今年博彩毛收入同比增長可接近 10%。

過境及留宿遊客增速加快，內地遊客仍是主力軍。1 月訪澳遊客人數同比+18%，其中內地遊客占比從 2016 年 12 月的 63%提升至 69%。留宿旅客繼續維持高增，同比+18.9%；不過夜旅客同比+16.4%。春節期間澳門旅遊人數同比+9.9%，內地遊客人數同比大增 13.8%。其中值得注意的是，由於訪澳遊客增速呈現出前兩天低，後四天（1 月 31 日後）高的情況，因此部分解釋了為何 1、2 月博彩毛收入同比增速相差較大（1 月+3%，2 月+18%）的情況。



行業復蘇正從中場驅動轉向 VIP、中場共同驅動。從 16Q4 資料看，VIP 收入止跌回升，同比+13%，增速超過中場的 8%，主要反映因內地房價上漲及工業企業利潤增速同比回升情況下，內地富人群體可能將增加了赴澳門賭博需求，利好 VIP 和高端中場收入。從公開管道瞭解到的資訊是，2 月份的復蘇很大程度也受益於 VIP 業務。因此，我們預計在中場業務復蘇推動之後，VIP 業務可能成為接下來推動行業繼續復蘇的主要動力。但這種現象可能拖累博彩公司 EBITDA 利潤率上升的速度，因 VIP 業務的 EBITDA 利潤率較中場更低。

仲介人數量繼續下降，信用風險降低。DICJ 最新公佈的仲介人准照數量從 2016 年的 141 個下降至 126 個，實力較弱的自然人仲介人數量下降 20%。隨著行業集中度的提升，客源開始向資金實力更強的大型仲介公司集中，這種現象有助於降低信用風險。

預計毛收入同比復蘇趨勢有望延續至今年 8 月份。博彩毛收入的復蘇始於 16 年 8 月，主要受益於金沙中國新的地標性娛樂場巴黎人的開業，以及內地遊客的回歸。而從目前時點看，新項目開業將繼續為吸引內地客流提供支撐，如澳門勵駿新物業勵宮酒店已於近期開業，美高梅中國專案或於三季度開業。而隨著內地去年內地房地產價格大幅上漲帶來的財富效應，我們認為富人階層仍將有較大的赴澳門消費的需求，這將進一步支撐行業的復蘇。

日本及周邊國家開賭的利弊簡析。第一，我們認為日本開賭短期對澳門影響有限，因實際的開賭時間可能要到 2022 年之後。第二，日本開賭將倒逼澳門政府重新考慮博彩業的稅率問題（目前是周邊開賭國家中稅率最高的），這將進一步改善博彩公司的盈利能力。第三，由於澳門吸引的主要還是南方的遊客群體，尤其是廣東、湖南、福建一帶遊客，其他地區的遊客占比較小，因此若澳門的博彩公司能進入日本市場，反而可為其拓展更多新的客戶群體。（對美資運營商來說，未來或將把在日本的運營收益歸入在香港洲上市的子公司內）

風險提示：宏觀經濟下行風險；自然災害風險；內地監管政策趨嚴；博企新項目進展不及預期。

## 免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團—海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。



海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並（如適用）諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去的表現不一定是未來業績的指標。某些交易（包括涉及金融衍生工具的交易）會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及／或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具（如有）持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。